

Chile - Seguros de Vida  
Resumen Ejecutivo

Banchile Seguros de Vida S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	A+	May/2007

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Rodrigo Salas U.  
(56 2) 499 3300  
rodrigo.salas@fitchratings.com

Alejandro Hasbun S.  
(56 2) 499 3300  
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Informes Relacionados

? Revista Riesgo e Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia del grupo controlador y solidez del Banco de Chile.
- ? Sinergias con el Banco de Chile y desarrollo de producto en un mercado de alta cautividad.
- ? Segmento de mercado en desarrollo, asociado a un importante potencial de crecimiento.
- ? Buenos indicadores de gestión y desempeño.

Debilidades y Amenazas

- ? Acotado tamaño y limitada diversificación de fuentes de ingreso.
- ? Concentración de su primaje en desgravamen.
- ? Fuerte dependencia comercial del Banco de Chile, de quien proviene el equilibrio operacional.
- ? Competencia creciente, en especial en el segmento de canales masivos del tipo sponsors.

⚡ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Banchile Seguros de Vida S.A. (Banchile) se fundamenta su capacidad de desarrollar eficientemente el segmento de banca-seguros a través de un pleno afiatamiento con su relacionada "Banco de Chile", cuya cautividad le permite mantener una determinante ventaja comercial. Banco de Chile es clasificado por Fitch Rating en Categoría AAA (chl) escala local, evidenciando una sólida posición de solvencia y comercial en el mercado local A través de la base de clientes de Banco de Chile, Banchile accede a una amplia plataforma de negocios que mantiene aún significativos espacios de penetración y le permiten alcanzar holgadamente el equilibrio operacional. La actividad de Banchile muestra una tendencia de fuerte crecimiento bajo parámetros de suscripción eminentemente técnicos, situación que se refleja en adecuados indicadores de gestión y desempeño. Sus niveles de retorno han mostrado una tendencia favorable al cierre de cada ejercicio y muy por encima de la industria, registrando a diciembre de 2006 una utilidad neta de \$2.494 millones (ROA; 9,8% y ROE; 33%).

La clasificación asignada refleja la alta dependencia de producción proveniente de Banco de Chile, especialmente en el ramo de desgravamen, el cual concentra un 65,8% del primaje a junio de 2007 y aporta cerca del 60% del margen de contribución de la compañía. En esta línea, Banchile ha desarrollado paulatinamente canales alternativos de distribución, que si bien han aumentado su importancia relativa respecto de la actividad total, aún se mantiene en rangos pequeños.

Banchile presenta una holgura patrimonial suficiente para afrontar un volumen de operaciones en alza, destacando una creciente base patrimonial asociada a la retención de las utilidades netas registradas al cierre de cada ejercicio, además del efecto negativo en pasivos producto que la constitución de reservas que se ve influida por el remarque de prima con que opera la industria. Su índice de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó a junio de 2007; 2,11 veces, manteniéndose por debajo de la industria (7,07 veces) y por encima del promedio de compañías que solo opera líneas tradicionales (1,2 veces).

La propiedad de Banchile concentra en Inversiones Vita S.A. (66,1%) e Inversiones Vita Bis S.A. (33,6%), las cuales se encuentran ligadas al grupo Luksic (Quiñenco, clasificada en Categoría "A+" por Fitch Ratings) y al grupo liderado por Jacobo Ergas en una proporción aproximada de dos tercios y un tercio respectivamente. A la vez, ambos grupo participan en la propiedad del Banco de Chile (52,7% y 6,4% respectivamente).

⚡ Perspectivas de Corto Plazo

Fitch estima que la cartera de clientes del Banco de Chile presenta amplios espacios de penetración, lo que permite proyectar tasas de crecimiento de primaje por encima de la evolución orgánica de colocaciones del banco, adicionándose a ello el desarrollo de canales alternativos que complementan su oferta de productos de simple acceso y estandarizados. La administración prevé una expansión en la frontera de producción en el corto y mediano plazo una vez que se concrete la fusión anunciada entre Banco de Chile y Citibank, destacando que Banchile cuenta con la estructura operativa y tecnológica suficiente para llevarlo a cabo.

Noviembre 2007

Chile - Seguros de Vida  
Análisis de Riesgo

**Banchile Seguros de Vida S.A.**

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	A+	May/2007

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Rodrigo Salas U.  
(56 2) 499 3300  
rodrigo.salas@fitchratings.com

Alejandro Hasbun S.  
(56 2) 499 3300  
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Informes Relacionados

? Revista Riesgo e Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia del grupo controlador y solidez del Banco de Chile.
- ? Sinergias con el Banco de Chile y desarrollo de producto en un mercado de alta cautividad.
- ? Segmento de mercado en desarrollo, asociado a un importante potencial de crecimiento.
- ? Buenos indicadores de gestión y desempeño.

Debilidades y Amenazas

- ? Acotado tamaño y limitada diversificación de fuentes de ingreso.
- ? Concentración de su primaje en desgravamen.
- ? Fuerte dependencia comercial del Banco de Chile, de quien proviene el equilibrio operacional.
- ? Competencia creciente, en especial en el segmento de canales masivos del tipo sponsors.

⚡ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Banchile Seguros de Vida S.A. (Banchile) se fundamenta su capacidad de desarrollar eficientemente el segmento de banca-seguros a través de un pleno afiatamiento con su relacionada "Banco de Chile", cuya cautividad le permite mantener una determinante ventaja comercial. Banco de Chile es clasificado por Fitch Rating en Categoría AAA (chl) escala local, evidenciando una sólida posición de solvencia y comercial en el mercado local. A través de la base de clientes de Banco de Chile, Banchile accede a una amplia plataforma de negocios que mantiene aún significativos espacios de penetración y le permiten alcanzar holgadamente el equilibrio operacional. La actividad de Banchile muestra una tendencia de fuerte crecimiento bajo parámetros de suscripción eminentemente técnicos, situación que se refleja en adecuados indicadores de gestión y desempeño. Sus niveles de retorno han mostrado una tendencia favorable al cierre de cada ejercicio y muy por encima de la industria, registrando a diciembre de 2006 una utilidad neta de \$2.494 millones (ROA; 9,8% y ROE; 33%).

La clasificación asignada refleja la alta dependencia de producción proveniente de Banco de Chile, especialmente en el ramo de desgravamen, el cual concentra un 65,8% del primaje a junio de 2007 y aporta cerca del 60% del margen de contribución de la compañía. En esta línea, Banchile ha desarrollado paulatinamente canales alternativos de distribución, que si bien han aumentado su importancia relativa respecto de la actividad total, aún se mantiene en rangos pequeños.

Banchile presenta una holgura patrimonial suficiente para afrontar un volumen de operaciones en alza, destacando una creciente base patrimonial asociada a la retención de las utilidades netas registradas al cierre de cada ejercicio, además del efecto negativo en pasivos producto que la constitución de reservas que se ve influida por el remarque de prima con que opera la industria. Su índice de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó a junio de 2007; 2,11 veces, manteniéndose por debajo de la industria (7,07 veces) y por encima del promedio de compañías que solo opera líneas tradicionales (1,2 veces).

La propiedad de Banchile concentra en Inversiones Vita S.A. (66,1%) e Inversiones Vita Bis S.A. (33,6%), las cuales se encuentran ligadas al grupo Luksic (Quiñenco, clasificada en Categoría "A+" por Fitch Ratings) y al grupo liderado por Jacobo Ergas en una proporción aproximada de dos tercios y un tercio respectivamente. A la vez, ambos grupo participan en la propiedad del Banco de Chile (52,7% y 6,4% respectivamente).

⚡ Perspectivas de Corto Plazo

Fitch estima que la cartera de clientes del Banco de Chile presenta amplios espacios de penetración, lo que permite proyectar tasas de crecimiento de primaje por encima de la evolución orgánica de colocaciones del banco, adicionándose a ello el desarrollo de canales alternativos que complementan su oferta de productos de simple acceso y estandarizados. La administración prevé una expansión en la frontera de producción en el corto y mediano plazo una vez que se concrete la fusión anunciada entre Banco de Chile y Citibank, destacando que Banchile cuenta con la estructura operativa y tecnológica suficiente para llevarlo a cabo.

Noviembre 2007

### ≡ Descripción de la Compañía

El origen de la compañía se remonta a Banedwards Compañía de Seguros de Vida S.A. (Abril de 2000), cuyo objeto central fue desarrollar la línea de bancaseguros asociada a la cartera del Banco Edwards, entidad relacionada. Entre fines de 2000 y comienzos de 2001 el accionista mayoritario de la entidad aseguradora (Grupo Luksic), quien también era controlador del Banco Edwards, adquiere una serie de paquetes accionarios del Banco de Chile y se convierte en el accionista mayoritario de una de las entidades financieras más importantes del país. Ello dio paso a un proceso de fusión entre ambos bancos que se concretó formalmente el 1º de enero de 2002. Con posterioridad a dicha fusión (marzo de 2002), la entidad aseguradora modificó su razón social a Banchile Seguros de Vida S.A. (Banchile), abocada a desarrollar el segmento de bancaseguros de la entidad fusionada, bajo el carácter de entidad relacionada.

La propiedad de Banchile se distribuye en Inversiones Vita S.A. (66,1%) e Inversiones Vita Bis S.A. (33,6%), manteniendo proporciones minoritarias en Inmobiliaria Norte Verde S.A. (0,2%) e Inersa S.A. (0,1%).

Inversiones Vita S.A. e Inversiones Vita Bis S.A. son filiales de Inmobiliaria Norte Verde S.A., quien posee el 66,3% de ambas sociedades respectivamente, la cual a su vez es filial de Quiñenco, clasificada localmente por Fitch Ratings en Categoría A+. En tanto, el 33,7% restante se mantiene ligado al grupo liderado por Jacobo Ergas, el cual mantiene una orientación eminentemente financiera.

Quiñenco es la sociedad matriz que agrupa la actividad no minera del grupo Luksic, uno de los conglomerados empresariales más importantes del país, cuyas principales inversiones incorporan el sector financiero (Banco de Chile), alimentos y bebidas (CCU), manufacturas (Madeco), telecomunicaciones (Telefónica del Sur y VTR), inmobiliario (Habitaria) y Hotelería (Hoteles Carrera). A su vez, el grupo Luksic mantiene una activa posición en el sector minero por medio del holding Antofagasta Minerals plc.

La propiedad del Banco de Chile se concentra mayoritariamente en el grupo Luksic, a través de LQ Inversiones Financieras (52,7%). En tanto el grupo Ergas que mantenía una importante participación accionaria en el Banco Edwards, con posterioridad a la fusión concentra, directa e indirectamente, un 6,4% de las acciones del Banco de Chile. Fitch Ratings clasifica las obligaciones del Banco de Chile en

Categoría A (IDR) en escala internacional y Categoría AAA (chl) en escala nacional. Banco de Chile se posiciona como un banco global con orientación marcada a banca corporativa, banca de personas y productos financieros. A junio de 2007, Banco de Chile ocupa la segunda posición de mercado con colocaciones por \$10.268.741 millones (17,9%), inversiones por \$910.210 millones y un capital básico de \$685.911 millones, manteniendo una de las redes de cobertura geográfica más amplias de la banca, con 284 sucursales distribuidas en las principales ciudades de Chile, además de estar presente en Miami, Nueva York y Hong Kong.

Banchile opera bajo una estructura organizacional pequeña y liviana, orientada fundamentalmente a generar un amplio grado de control operacional y técnico, además de liderar una fluida relación con el Banco de Chile, su unidad central de generación de negocios. Paralelamente, durante el 2006 la compañía llevó a cabo un reforzamiento de las principales áreas de negocio, especialmente control, back office y tecnología: Banchile opera una eficiente plataforma de sistemas, de desarrollo propio, que permite administrar una amplia base de negocios, tanto técnica como comercialmente, así como llevar a cabo un acabado monitoreo de gestión.

### *Productos*

La actividad de Banchile incorpora el concepto de banca-seguros, diseñando productos simples, en términos de riesgos asegurados, y estandarizados, con un enfoque orientado a personas. Para ello, utiliza como canal de distribución central la plataforma de negocios que le brinda el Banco de Chile y filiales, operando bajo el carácter de entidad relacionada, línea que presenta un alto grado de cautividad. En menor medida, la compañía ha ido desarrollando alianzas con empresas que manejen amplias carteras de clientes (*sponsors*), canal que en opinión de Fitch Rating, debiese tomar mayor fuerza en el mediano plazo, aún cuando el grueso del primaje de la compañía se mantendrá ligado a Banco de Chile.

En opinión de Fitch Ratings la fuerte vinculación comercial que mantiene la compañía con Banco de Chile y la cautividad que presenta dicho canal de distribución, genera una alta dependencia operacional de la actividad de Banchile. En este sentido, la compañía requiere para mantener un equilibrio operacional del Banco de Chile.

El nivel de actividad de Banchile presenta un fuerte y progresivo crecimiento en los últimos años, donde si bien su cartera presenta una mayor madurez, aún se

encuentra en una etapa de pleno desarrollo, ligada por una parte a la mayor actividad del banco en colocaciones en los últimos años, y por otra un mayor grado de penetración de la cartera de éste, generando un mayor cruce de productos. La compañía ha diversificado paulatinamente sus fuentes de ingreso por medio de la incorporación de nuevos distribuidores (canales distintos del banco), los que si bien aún presentan un volumen de producción de baja injerencia en el primaje total, generan un amplio volumen de negocios en término de pólizas emitidas.

Desde el inicio de sus operaciones, Banchile presenta un volumen de primaje fuertemente creciente, impulsado a su vez por la fusión entre el Banco de Chile y el Banco Edwards, lo que amplió de manera significativa su frontera de producción. A diciembre de 2006 su prima directa total alcanzó los \$33.613 millones, mostrando un incremento de 17,9% respecto del período anterior, período en que la industria creció un 14% en el segmento tradicional. En tanto a junio de 2007, el primaje de la compañía alcanzó los \$18.068 millones, continuando con la tendencia de fuerte crecimiento (14,4%) mostrada en los últimos períodos.

El siguiente cuadro muestra la diversificación de la cartera de productos de la compañía y el mercado en función de la prima directa:

	jun-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	3,9%	10,6%	3,6%	11,0%	3,5%	10,5%	4,4%	9,5%
Renta Individual	0,0%	1,1%	0,0%	1,0%	0,0%	0,7%	0,0%	1,4%
Protección Familiar I.	-	1,5%	-	1,5%	-	1,6%	-	1,5%
Salud I.	3,3%	0,8%	3,3%	0,8%	3,3%	0,7%	3,9%	0,7%
Accidentes personales I.	2,2%	1,1%	1,5%	1,1%	0,8%	1,0%	0,6%	0,8%
Desgravamen I.	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
APV	0,0%	4,1%	0,0%	3,7%	0,0%	3,5%	0,0%	3,1%
Otros I.	0,7%	0,0%	0,8%	0,1%	0,7%	0,3%	1,0%	0,4%
Vida Colectivo	14,9%	7,2%	17,4%	7,1%	22,1%	7,0%	35,7%	5,9%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%	-	0,2%
Salud C.	0,0%	5,4%	0,1%	5,3%	0,1%	5,1%	0,2%	4,0%
Accidentes personales C.	9,6%	0,9%	9,2%	0,9%	4,2%	0,8%	2,1%	1,0%
Desgravamen C.	65,8%	14,5%	64,2%	14,1%	65,3%	12,0%	52,0%	8,6%
Otros C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,3%
Seguro de AFP	-	8,8%	-	10,7%	-	8,0%	-	8,2%
Renta Vitalicia	-	43,6%	-	42,4%	-	48,5%	-	54,5%

Tradicionalmente Banchile concentra la mayor proporción de su primaje en coberturas de desgravamen colectivo (65,8% a junio de 2007), línea de negocio central considerando la alta correlación que mantienen éstas con el volumen de colocaciones del banco. Sin embargo, su actividad en las líneas distintas de desgravamen muestran un continuo desarrollo, principalmente las líneas de vida, salud y accidentes personales en el segmento individual, y vida y accidentes personales en el segmento colectivo.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la participación de mercado de Banchile:

	jun-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Activos	0,23%	0,21%	0,17%	0,15%	0,13%
Inversiones	0,21%	0,20%	0,16%	0,14%	0,12%
Patrimonio	0,59%	0,54%	0,44%	0,31%	0,28%

	jun-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Vida Individual	0,66%	0,65%	0,60%	0,46%	0,40%
Renta Individual	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	8,21%	8,38%	8,41%	5,40%	3,65%
Accidentes personales I.	3,99%	2,86%	1,35%	0,82%	0,92%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Otros I.	42,19%	12,63%	3,84%	2,66%	3,29%
Vida Colectivo	4,08%	4,93%	5,71%	6,07%	5,19%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	0,02%	0,02%	0,04%	0,05%	0,01%
Accidentes personales C.	20,17%	20,70%	9,57%	2,17%	0,24%
Desgravamen C.	9,03%	9,13%	9,84%	6,04%	8,21%
Otros C.	-	-	-	-	-
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1,98%</b>	<b>2,01%</b>	<b>1,80%</b>	<b>1,00%</b>	<b>0,93%</b>

Dada la naturaleza del negocio de Banca-Seguros que desarrolla Banchile, aún cuando su nivel de actividad mantiene elevadas tasas de crecimiento que le han permitido enfrentar una participación de mercado creciente, en términos globales Banchile presenta una participación de mercado pequeña sobre la base de sus ventas totales, manteniendo a su vez una participación marginal en términos de activos y reservas. Su posición de mercado en términos de la prima directa global se ve diluida por efecto del fuerte volumen de primaje que genera el segmento de rentas vitalicias, ramo en el que la entidad no participa, concentrando a junio de 2007 un 1,98% de la prima directa total de mercado.

En términos particulares, la compañía ha logrado un buen posicionamiento en el segmento de coberturas tradicionales, concentrando a junio de 2007 un 4,17% del primaje de mercado. Ello es determinado por el fuerte posicionamiento que mantiene en desgravamen colectivo (9,03%), su línea central de negocio, ligado principalmente al amplio volumen de colocaciones que genera el Banco de Chile y sus filiales de consumo. Cabe destacar el fortalecimiento de su participación de mercado en el ramo de accidentes personales colectivo (20,2%), salud individual (8,2%) y temporal de vida colectivo (4,1%), ramos que la compañía aborda por medio del manejo de carteras masivas de clientes. Aún cuando el volumen de primaje en líneas de asistencia individual, agrupada bajo el ramo Otros, ha registrado un progresivo incremento de su primaje y representa a junio de 2007 un 42,2% de la prima directa a nivel de industria, presenta una proporción pequeña de la actividad global de la compañía.

**≪ Desempeño***Mercado de Seguros de Vida*

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo ello se podría ver afectado por la caída que ha manifestado el tipo de cambio en los últimos años, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de menor precio del cobre para el largo plazo. Por su parte el nivel de empleo lentamente ha ido logrando disminuir la brecha respecto de las estimaciones de desempleo friccional. Por su parte el Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal, el valor de los insumos energéticos y puntualmente para este año las variaciones de precio que han mostrado los productos agrícolas.

En los últimos años el mercado bursátil ha presentado retornos muy por encima de las tasas de interés de referencia, impactando positivamente el resultado de inversiones de entidades que mantienen mayores posiciones en instrumentos de renta variable. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía en términos de crecimiento ha sido más suave de lo esperado.

El 16 de mayo de 2007, Fitch Ratings cambió el Outlook del Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo del Soberano de Chile a Positivo desde Estable; por otro lado, Fitch confirmó las siguientes clasificaciones:

- IDR en moneda extranjera a largo plazo en A; Outlook cambió a Positivo
- IDR en moneda local a largo plazo en A+, Outlook cambió a Positivo
- IDR a corto plazo en F1
- Techo país en AA

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor

presión en los márgenes financieros, situación que tiende a concentrar la industria, incluyendo una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños. Fitch Ratings estima que dado en nivel de madurez de la industria local, la mayor concentración también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos, existiendo la factibilidad técnica y solvencia a nivel de industria para expandir las operaciones a países de la región. A junio de 2007 operan en Chile 29 compañías de seguros de vida.

A diciembre de 2006 la industria de seguros de vida generó una prima directa por \$1.671.314 millones, activos por \$13.544.934 millones y reservas técnicas por \$11.417.073 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). El nivel de primaje de la industria se incrementó en un 5,7% respecto del ejercicio anterior, impulsando por la tendencia de fuerte crecimiento que viene mostrando el segmento tradicional en los últimos años. En este sentido, el primaje del segmento tradicional aumentó en el 2006 un 14%, incentivado tanto por las líneas individuales (9,3%) como colectivas (17,4%), compensando la disminución de 7,6% que presentó la comercialización de rentas vitalicias, ramo central en la industria aseguradora del segundo grupo.

Continuando con la tendencia favorable que ha mostrado el mercado bursátil en los últimos años, el resultado de la industria de seguros de vida mostró a diciembre de 2006 un alza de 92,5% respecto del año anterior (\$248.089 millones), impulsado por el mayor producto de inversiones, determinado por posiciones en renta variable. Si bien ello elevó fuertemente los principales índices de rentabilidad (ROA de 16,2% y ROE de 1,88%), Fitch estima que el comportamiento bursátil fue excepcionalmente alto durante el año 2006, y no se pueden proyectar como recurrentes. A junio de 2007 la industria de seguros de vida registró una utilidad neta un 150% superior a igual período del año anterior (\$215.491 millones), que al igual que el año 2006 es atribuible al favorable comportamiento del mercado bursátil, destacando la fuerte revalorización de papeles.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A diciembre de 2006 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 9,3% respecto del año anterior,

incentivado principalmente por la mayor actividad en vida y APV, destacando que este último ramo ya concentra gran parte de la actividad del segmento a pesar de un corto tiempo de operación.

El nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2006 un 17,4%, manteniendo una tendencia de fuerte crecimiento en los últimos años, incentivado principalmente por un progresivo incremento en salud, vida y desgravamen.

A junio de 2007 el primaje de la industria alcanzó los \$910.363 millones con un alza de 7,2% respecto del primer semestre de 2006, determinado por el progresivo crecimiento que han mostrado las líneas tradicionales (14,6%) y por el repunte mostrado por la producción de rentas vitalicias (4,7%), luego de varios períodos de caída en el primaje.

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presenta una evolución creciente producto de los mayores gastos de administración atribuibles al fuerte desarrollo de canales masivos, impactando el ítem otros gastos de administración (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el índice de gastos de intermediación, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 dados los costos de intermediación de rentas vitalicias, sin embargo se eleva en el 2005 y 2006 producto de la menor importancia relativa en el primaje de dicho ramo.

#### *Banchile Cía. de Seguros de Vida S.A.*

Fitch estima que Banchile ha logrado un pleno afiatamiento de su relación comercial con el Banco de Chile, su canal de distribución central y con el cual existe un fuerte grado de cautividad, permitiéndole manejar eficientemente ventajas comparativas y sinergias, por lo que esperamos que el volumen de operaciones mantenga una evolución creciente considerando que dicha cartera permite un mayor grado de penetración.

El incremento progresivo del nivel de primaje de Banchile desde el inicio de sus operaciones ha ido acompañado de criterios de suscripción eminentemente técnicos, reflejado en un margen de contribución creciente que cubre adecuadamente los gastos de administración de la compañía, incluyendo los gastos de recaudación, cobranza y utilización del canal de distribución.

A diciembre de 2006, Banchile registró una utilidad neta por \$2.494 millones, un 26,2% superior al año anterior y mantiene la tendencia al alza que ha

manifestado desde el inicio de sus operaciones en el 2000. Banchile registró a dicha fecha un ROA de 9,8% y un ROE de 33%, los cuales si bien se mantienen muy por encima de la industria (ROA de 1,9% y ROE de 16,2%) y del grupo de compañías que solo opera el segmento tradicional (ROA de 5,6% y ROE de 17,5%), presenta una disminución respecto de los niveles registrados en el ejercicio 2005, conforme a un mayor grado de madurez de su cartera. En tanto a junio de 2007, la compañía registró una utilidad neta por \$1.383 millones, evidenciando un alza de 34,4% respecto del primer semestre de 2006, con un ROA de 9% y ROE de 28,8%, ambos anualizados.

La mejora progresiva del resultado neto de la compañía se explica fundamentalmente por un favorable comportamiento del resultado de operación, donde el nivel de siniestralidad acotado compensa adecuadamente los gastos de administración fuertemente creciente, evidenciando un holgado ratio combinado (85,6% a junio de 2007). Ello se complementa con un ingreso financiero de riesgo acotado, ligado a un fuerte stock de inversiones acorde a su amplia base patrimonial. En esta línea, a diciembre de 2006 el resultado técnico de seguros (resultado de operación más producto de inversiones) alcanzó los \$3.044 millones y a junio de 2007 los \$1.798 millones.

Cabe mencionar que ya en el 2005 y posteriormente el 2006 su margen de contribución presenta un salto fuertemente favorable en comparación a años anteriores, lo que se explica fundamentalmente por el mejor comportamiento siniestral de su principal línea de negocio (desgravamen), la cual tras un proceso de mejora en la suscripción y tarificación post fusión Banco de Chile -Banco Edwards, logró ya en el 2005 nivelarse con el mercado y el 2006 enfrentar niveles de siniestralidad inferiores a la industria. Adicionalmente, aunque en una proporción menor respecto de desgravamen, el segmento de coberturas individuales manifiesta un alza importante de su margen de contribución, conforme a un volumen de operaciones creciente.

En términos generales las compañías que desarrollan su actividad a través de la utilización intensiva de canales masivos, dentro de los cuales se agrupa banca-seguros, llevan asociadas una mayor carga de gastos de administración, y en el caso específico de Banchile en los gastos de intermediación de las líneas de vida colectiva y accidentes personales. A pesar del aumento que ha registrado el nivel de actividad de Banchile en los últimos períodos, su índice de gastos

de administración sobre prima directa y sobre activos mostró un alza progresiva hasta fines de 2005, mostrando una relativa estabilidad desde entonces (51,7% a junio de 2007). En este sentido, los gastos de administración atribuibles a uso de canales de distribución masivos, especialmente el canal bancario relacionado, representa en torno al 90% de los gastos de administración totales de la compañía, agrupando principalmente ítems de recaudación, cobranza, uso marca y uso de canal. Adicionalmente su estructura de gastos acusa el reforzamiento de las principales áreas de negocio, especialmente control, back office y tecnología.

Por su parte, Banchile mantiene niveles de gastos de intermediación también crecientes, con un índice de resultado de intermediación sobre prima directa a junio de 2007 de 15,4%, asociado principalmente al mayor costo de intermediación de las líneas colectivas, destacando que la mayor parte de ésta es intermediada por la corredora de seguros filial del Banco de Chile.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y la industria:

Desempeño	jun-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA (%)	9,02	3,09	9,76	1,88	9,82	1,04	4,71	1,49
ROE (%)	28,79	25,36	33,04	16,22	37,19	9,10	19,45	12,77
Utilidad / Activos (%)	7,65	23,67	7,42	14,84	6,93	8,15	4,66	10,37
Gto. Adm. / Prima Directa (%)	51,65	19,58	50,98	19,39	51,77	18,00	42,69	15,10
Gto. Adm. / Activos (%)	60,91	2,56	67,04	2,46	73,39	2,30	43,17	2,16
Cto. Intermediac. / Prima Dir. (%)	-15,30	-6,84	-14,25	-7,06	-12,35	-7,19	-10,07	-6,69
Retorno Inversiones (%)	4,28	7,96	4,06	6,94	3,43	5,75	3,87	7,19

### *Siniestralidad*

Banchile opera bajo políticas de suscripción y evaluación de riesgo diferenciadas para los seguros individuales y colectivos, cuyo objetivo principal es minimizar el grado de antiselección propio de la utilización de canales masivos y banca-seguros, destacando que las políticas de control se apoyan, entre otros, en los manuales de suscripción definidos por sus reaseguradores. El Area Técnica a través de la división de siniestros, monitorea y controla permanentemente los niveles de siniestralidad global y por línea de negocio.

Banchile mantiene una cartera de productos atomizada, que incorpora pólizas estandarizadas y de riesgo individual acotado coherente con su enfoque masivo, lo que limita adecuadamente presiones patrimoniales debido a severidad en siniestros.

La siniestralidad global de la cartera de Banchile había mostrado hasta fines de 2003 una evolución creciente, afectada por la mayor siniestralidad en vida individual y desgravamen colectivo, éste último

influenciado principalmente por la fusión de las carteras del Banco de Chile y el Banco Edwards. A partir del 2004 el nivel de siniestralidad global comienza una tendencia decreciente, determinada por el mejor comportamiento de su cartera de desgravamen y vida colectivo, ello luego que se tomaran una serie de medidas tendientes a mejorar los criterios de suscripción post fusión entre el Banco de Chile y el Banco Edwards. A junio de 2007 el índice de costo de siniestro sobre ingreso de explotación alcanzó un 16%, el cual se compara favorablemente con la industria, tanto en términos globales como por ramo. Cabe mencionar que el segmento de banca-seguros a nivel de industria tradicionalmente ha subvalorado los índices de siniestralidad, conforme a que la prima retenida neta se ve abultada por remarque de precio incorporado bajo el ítem gastos de administración. En esta línea, la compañía presenta una evolución de su índice combinado que muestra un mayor ajuste en márgenes, pero que continúa mostrando niveles holgados.

En términos particulares, el nivel de siniestralidad en el segmento tradicional individual presenta una paulatina mejora en los últimos dos años, conforme al mejor comportamiento siniestral de las líneas de vida y una favorable variación de reservas. A junio de 2007 el segmento individual registró una siniestralidad de 5,9%, evidenciando un favorable comportamiento en aquellos ramos de mayor actividad, vida, salud y accidentes personales.

Por su parte, a junio de 2007 la siniestralidad en el segmento colectivo alcanzó un 16,7%, la cual si bien muestra una leve alza respecto del período anterior, se mantiene en rangos acotados y competitivos, destacado la influencia de las coberturas de desgravamen. Vida Colectivo, que concentra un 14,9% de su primaje, presenta una siniestralidad decreciente y muy por debajo de la industria que alcanza a junio de 2006 un 8,7% vs. 45,8% de la industria. El ramo de accidentes personales, que a junio de 2007 concentra un 9,6% de su producción, mantiene indicadores de siniestralidad fuertemente acotados, cuya evolución se alinea a un fuerte crecimiento.

Fitch estima que en la medida que su cartera logre un mayor grado de madurez, específicamente las líneas distintas de desgravamen, podríamos esperar un repunte en la siniestralidad, aún cuando creemos que la compañía es capaz de mantenerla en niveles acotados y competitivos.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y la industria por ramo:

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	jun-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	4,6%	64,1%	21,3%	57,0%	30,0%	52,1%	34,9%	52,4%
Renta Individual	-	134,2%	-	154,1%	-	156,1%	-	123,9%
Protección Familiar I.	-	23,5%	-	22,9%	-	20,5%	-	20,6%
Salud I.	8,7%	35,9%	20,8%	48,2%	21,8%	38,1%	6,2%	23,8%
Accidentes personales I.	4,9%	20,2%	3,8%	14,7%	-17,1%	16,7%	36,2%	13,9%
Desgravamen I.	-	0,2%	-	300,4%	-	0,3%	-	-
API	180,9%	178,7%	-	144,2%	-	71,7%	-	73,7%
Otros I.	-	36,7%	0,1%	68,9%	-	77,2%	-	57,7%
Vida Colectivo	8,7%	45,8%	8,1%	42,9%	9,2%	42,4%	9,7%	43,2%
Protección Familiar C.	-	25,4%	-	46,1%	-	59,4%	-	57,5%
Salud C.	9,1%	77,8%	2,5%	85,1%	11,1%	86,4%	24,9%	92,6%
Accidentes personales C.	4,9%	18,6%	2,9%	13,6%	3,5%	16,4%	30,4%	21,5%
Desgravamen C.	20,3%	19,8%	16,8%	20,3%	22,1%	21,8%	45,2%	24,4%
Otros C.	-	59,7%	-	61,7%	-	61,4%	-	57,8%

### Inversiones

Banchile cuenta con una Política de Inversiones conservadora en términos de exposición a riesgo de crédito y volatilidad de retornos. En esta línea su cartera de inversiones tradicionalmente ha presentado una marcada posición en instrumentos de renta fija que cuentan con clasificación de riesgo (97,5% a junio de 2007), manteniendo a la vez un nivel de riesgo crediticio acotado y una adecuada liquidez de instrumentos.

Dicha política es definida en conjunto con su Directorio, y si bien contempla la alternativa de acciones de alta presencia bajo parámetros restrictivos, su posición en instrumentos de renta variable se ha limitado a inversiones puntuales en cuotas de fondos mutuos.

La administración del portafolio de inversiones es delegada por medio de un contrato de servicios externos a su relacionada Banchile Corredores de Bolsa S.A. (filial del Banco de Chile), ajustando su operación a las políticas definidas por la entidad aseguradora. El área de Finanzas de Banchile es responsable de monitorear la evolución de las inversiones y que las decisiones de los administradores se ajusten a la política definida, incorporando un informe semanal respecto del rendimiento de la cartera y su *benchmark*, el que es presentado a la Gerencia General y al Directorio.

A junio de 2007 Banchile mantiene activos valorizados en \$32.374 millones (FECU), de los cuales un 89,5% corresponde a inversiones y proporciones menores a deudores por prima (7,1%), deudores por reaseguro (2%) y otros activos (1,4%).

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a junio de 2007:

### Composición Cartera de Inversiones

	Monto (MM\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	37	25.532	0,13%	0,19%
Del Estado	4.492	1.554.631	15,51%	11,31%
Sist. Financiero	18.723	2.702.167	64,63%	19,66%
Bonos Empresas	5.024	4.430.780	17,34%	32,24%
Mutuos Hip. Endosables	-	1.449.026	0,00%	10,54%
Acciones	-	450.595	0,00%	3,28%
Cuotas Fondos	-	300.411	0,00%	2,19%
Inv. En el Extranjero	-	890.730	0,00%	6,48%
Inv. Inmobiliarias	-	1.213.367	0,00%	8,83%
Inv. CUI	558	522.717	1,92%	3,80%
Otros	137	201.557	0,47%	1,47%
<b>Total</b>	<b>28.971</b>	<b>13.741.515</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Alineándose a la evolución al alza que ha enfrentado la tasa de interés de referencia en el mercado chileno en los últimos períodos, el portafolio de inversiones de Banchile registró a junio de 2007 un aumento considerable de su posición en instrumentos del Estado e instrumentos de renta fija emitidos por bancos, representando un 15,5% y 64,6% de sus inversiones totales respectivamente. La cartera de instrumentos estatales incorpora mayoritariamente PRC (82,4%) y en menor proporción BCP (9,3%) y BCU (8,3%). En tanto, la cartera de instrumentos emitidos por Instituciones Financieras incorpora principalmente letras hipotecarias (43,9%), depósitos a plazo (37,6%) y bonos bancarios (18,5%), posición que mantiene una adecuada diversificación por emisor y niveles de riesgo crediticio controlados.

Hasta fines de 2003 su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas mostró un progresivo incremento, el cual si bien seguía la tendencia de la industria, fue bastante más marcado que ésta. Sin embargo a partir del 2004 dicha posición presenta una evolución decreciente, representando a junio de 2007 un 17,3% de sus inversiones totales. Su cartera asociada a bonos de empresas presenta un nivel de riesgo de crédito controlado, operando además una cartera diversificada por emisor.

Si bien a junio de 2007 el portafolio de inversiones no mantiene en cartera instrumentos ligados a retornos variables, las puntuales posiciones que ha registrado en el pasado se limitan a cuotas de fondos mutuos administrados por Banchile Administradora General de Fondos (Filial del Banco de Chile).

De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General N° 132 y la circular N° 1.595 de la SVS, que estipula entre otros que a partir de mediados de 2002 las compañías de seguros de segundo grupo debieron constituir inversiones agrupadas bajo una Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté

sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. En este sentido, la actividad de Banchile en pólizas de vida con ahorro, consideradas en el ramo de seguros de vida individual, y APV, llevaron a que la entidad agrupara a junio de 2007 un 1,9% de sus inversiones bajo el ítem inversiones CUI, cartera que se compone casi en su totalidad por letras hipotecarias.

El retorno de sus inversiones alcanzó a diciembre de 2006 un 4,06% y a junio de 2007 4,28%, los que si bien presentan mejoras respecto de períodos anteriores, se mantienen por debajo de los retornos obtenidos por el mercado de seguros de vida (6,94% y 7,96% respectivamente). Sin embargo es importante destacar que el retorno medio de las inversiones de Banchile reflejan una estructura de riesgo conservadora y no incorporan instrumentos de renta variable, específicamente acciones, las cuales a nivel de mercado han impactado muy favorablemente el retorno medio de las inversiones.

#### Reaseguro y retención

El Área Técnica es responsable de la administración y control de los contratos de reaseguro, proceso de colocación directa. Banchile mantiene una adecuada cobertura de reaseguros para su cartera de productos individuales y colectivos, permitiéndole operar con un nivel de exposición patrimonial acotado. Su estructura de reaseguros incorpora coberturas proporcionales del tipo cuota parte con excedente por línea de negocio, con capacidades adecuadas a su volumen de producción y coherente a la atomización que mantiene su cartera. A su vez cuenta con una cobertura no proporcional de exceso de pérdida para los productos asociados a coberturas de salud de alto costo.

Su pool de reaseguradores ha enfrentado cambios en los últimos períodos, sin embargo siempre ha incorporado entidades solventes y de prestigio internacional. En los trimestres siguientes se reflejará en los Estados Financieros de la compañía el reemplazo de algunos reaseguradores de los que se muestran a continuación, destacando que los nuevos contratos mantiene los tipos de cobertura y limita adecuadamente la exposición patrimonial frente a siniestros, aumentando paralelamente las capacidades de suscripción en cada línea conforme a la mayor madurez que muestra su cartera.

El siguiente cuadro muestra la composición de los reaseguradores con que opera la compañía a junio de 2007:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Kolnische	Alemania	401.291	64,4%
Scor Re.	Francia	98.849	15,9%
Mapfre Re.	España	73.663	11,8%
Revios	Alemania	49.424	7,9%

El nivel de retención global de prima de Banchile presenta una evolución creciente, conforme al mayor grado de madurez de su cartera y una base de negocios de mejor persistencia y atomización. A junio de 2007 el índice de prima retenida sobre prima neta alcanzó un 97%, determinado fundamentalmente por la amplia retención en líneas de mayor injerencia en la actividad total, especialmente líneas colectivas. Dicho nivel de retención es levemente superior a la industria en el segmento tradicional (94,5%), destacando que la compañía mantiene una cartera enfocada a capitales promedio asegurados acotados, operando una cartera de amplia atomización.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de retención de Banchile y el mercado:

RETENCION	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	jun-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	88,4%	96,4%	83,9%	96,0%	85,4%	95,8%	70,1%	95,7%
Renta Individual	100,0%	99,8%	91,0%	99,7%	96,6%	99,5%	65,7%	99,7%
Protección Familiar I.	-	99,4%	-	99,9%	-	99,8%	-	99,6%
Salud I.	96,1%	88,5%	92,5%	86,3%	81,2%	77,6%	47,2%	83,1%
Accidentes personales I.	97,6%	92,1%	94,3%	89,6%	89,6%	76,9%	83,7%	66,2%
Desgravamen I.	-	81,9%	-	74,1%	-	68,3%	-	72,0%
APV	100,0%	99,9%	100,0%	99,9%	100,0%	99,8%	96,8%	99,7%
Otros I.	100,0%	86,1%	100,0%	95,9%	100,0%	96,8%	100,0%	94,7%
Vida Colectivo	99,5%	85,5%	98,0%	89,5%	97,4%	90,4%	99,1%	88,9%
Protección Familiar C.	-	99,9%	-	99,9%	-	99,8%	-	99,9%
Salud C.	98,9%	93,3%	95,6%	95,6%	92,1%	93,0%	78,1%	87,5%
Accidentes personales C.	99,5%	96,7%	99,5%	96,8%	98,9%	94,2%	96,3%	95,6%
Desgravamen C.	95,8%	94,3%	91,8%	93,0%	89,0%	93,5%	80,8%	92,0%
Otros C.	-	99,8%	-	99,1%	-	99,9%	-	99,8%
Seguro de AFP	-	99,9%	-	100,0%	-	99,9%	-	99,9%
Renta Vitalicia	-	97,8%	-	100,0%	-	100,0%	-	100,0%
<b>TOTAL</b>	<b>95,6%</b>	<b>96,6%</b>	<b>93,3%</b>	<b>97,3%</b>	<b>91,0%</b>	<b>97,3%</b>	<b>85,1%</b>	<b>97,3%</b>

#### Endeudamiento

Banchile presenta una base patrimonial fuertemente creciente, sustentada en la retención del 100% de las utilidades, coherente con el progresivo aumento en su volumen de producción. Su patrimonio alcanzó a junio de 2007 los \$10.416 millones, el cual incorpora un capital social estable por \$2.048 millones y un volumen de utilidades retenidas por \$7.576 millones.

Su fuerte base patrimonial le permite reflejar acotados indicadores de endeudamiento y una adecuada cobertura de reservas. A junio de 2007, Banchile registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 2,11 veces y un leverage de 2,09 veces (FECU), manteniéndose en rangos muy inferiores a la media de la industria (7,07 veces) y algo por encima de la media del subgrupo de compañías que solo opera en segmento tradicional (1,5 veces), incluyendo a las mutuales de seguros.

Banchile no registra obligaciones con Instituciones Financieras al cierre de cada ejercicio, y su indicador de endeudamiento financiero alcanza a junio de 2007

0,47 veces (FECU), manteniendo holgura respecto del límite normativo de una vez. Cabe mencionar que si bien las obligaciones con Instituciones Financieras que registra la industria corresponde principalmente a líneas de crédito de corto plazo, dichas obligaciones representan una posición menor del patrimonio del mercado (0,07 veces a jun-07).

El Directorio de Banchile ha manifestado su intención de fortalecer el patrimonio de la compañía soportado por la retención de las utilidades netas obtenidas al cierre de cada período, por lo que su Política de Dividendos no considera el reparto de utilidades en el corto y mediano plazo.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de endeudamiento de la compañía y la industria:

Endeudamiento	(Veces)							
	jun-07		dic-06		dic-05		dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	2,11	7,07	2,29	7,35	2,52	7,90	3,17	7,59
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,07	0,00	0,07	0,00	0,07	0,00	0,06
Endeudamiento (FECU)	2,09	ND	2,27	ND	2,51	ND	3,17	ND
Deuda financiera (FECU)	0,47	ND	0,58	ND	0,68	ND	0,84	ND

ND: No Disponible

**Estados Financieros**

(Cifras en M\$ de Junio 2007)	jun-07	jun-06	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
<b>ACTIVOS</b>	<b>32.374</b>	<b>24.075</b>	<b>28.914</b>	<b>22.201</b>	<b>18.030</b>	<b>14.419</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>28.971</b>	<b>21.506</b>	<b>25.656</b>	<b>19.545</b>	<b>16.153</b>	<b>12.289</b>
<b>FINANCIERAS</b>	<b>28.276</b>	<b>20.811</b>	<b>25.043</b>	<b>18.888</b>	<b>15.613</b>	<b>11.864</b>
Renta Fija	28.240	19.203	23.307	18.838	15.121	11.030
Estado y Bco. Central	4.492	426	416	2.665	5.208	1.953
Sist. Bancario y Financiero	18.723	11.827	16.255	10.235	4.210	3.587
Sociedades Inscritas en SVS	5.024	6.950	6.636	5.938	5.703	5.490
Mutuos Hipotecarios Endosables	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	1.522	1.710	0	462	724
Acciones	0	0	0	0	0	0
Cuotas de Fondos	0	1.522	1.710	0	462	724
Inversión en el extranjero	0	0	0	0	0	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	37	85	26	50	30	110
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
<b>INMOBILIARIAS Y SIMILARES</b>	<b>137</b>	<b>193</b>	<b>152</b>	<b>216</b>	<b>190</b>	<b>126</b>
<b>DEUDORES POR PRIMAS</b>	<b>2.304</b>	<b>1.675</b>	<b>2.056</b>	<b>1.872</b>	<b>1.317</b>	<b>1.399</b>
<b>DEUDORES POR REASEGURO</b>	<b>657</b>	<b>449</b>	<b>578</b>	<b>399</b>	<b>239</b>	<b>472</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>442</b>	<b>445</b>	<b>624</b>	<b>385</b>	<b>321</b>	<b>259</b>
Deudas del Fisco	280	144	447	194	186	172
Derechos	0	125	0	6	0	0
Deudores Varios	36	46	52	43	36	35
Otros Activos	126	129	126	141	98	52
<b>PASIVOS</b>	<b>32.374</b>	<b>24.075</b>	<b>28.914</b>	<b>22.201</b>	<b>18.030</b>	<b>14.419</b>
<b>RESERVAS TECNICAS</b>	<b>17.117</b>	<b>12.896</b>	<b>15.050</b>	<b>11.672</b>	<b>9.742</b>	<b>7.666</b>
<b>RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES</b>	<b>17.117</b>	<b>12.896</b>	<b>15.050</b>	<b>11.672</b>	<b>9.742</b>	<b>7.666</b>
Reserva de Riesgo en Curso	2.983	945	2.130	617	406	3.989
Reserva Matemática	11.492	9.393	10.438	8.620	7.494	2.496
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	455	444	419	399	348	297
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Siniestros por Pagar	2.187	2.114	2.063	2.037	1.495	884
<b>RESERVAS ADICIONALES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PRIMAS POR PAGAR</b>	<b>734</b>	<b>1.025</b>	<b>1.109</b>	<b>1.261</b>	<b>1.863</b>	<b>1.052</b>
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	7	30	45	230	896	602
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	727	996	1.064	1.031	967	449
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
<b>OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>4.107</b>	<b>2.825</b>	<b>3.961</b>	<b>2.966</b>	<b>2.097</b>	<b>2.166</b>
Deudas con el Fisco	359	263	706	459	209	184
Deudas Previsionales	13	10	16	11	58	7
Deudas con el Personal	67	65	123	66	41	36
Otros Pasivos	3.667	2.486	3.116	2.431	1.790	1.940
<b>TOTAL PASIVO EXIGIBLE</b>	<b>21.958</b>	<b>16.746</b>	<b>20.120</b>	<b>15.899</b>	<b>13.703</b>	<b>10.884</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>10.416</b>	<b>7.329</b>	<b>8.795</b>	<b>6.302</b>	<b>4.327</b>	<b>3.535</b>
Capital Pagado	2.048	2.009	2.032	2.032	2.033	2.032
Reservas Legales	792	681	619	619	619	619
Reservas Reglamentarias	0	0	0	0	0	(27)
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	7.576	4.639	6.144	3.651	1.675	911
Utilidades Acumuladas	6.194	3.610	3.650	1.675	911	367
Pérdidas Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	1.383	1.029	2.494	1.976	764	544
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Noviembre 2007

**Estado de Resultados**

(Cifras en M\$ de Junio 2007)	jun-07	jun-06	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
<b>RESULTADO DE LA OPERACIÓN</b>	<b>1.213</b>	<b>836</b>	<b>2.128</b>	<b>1.504</b>	<b>292</b>	<b>269</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>10.546</b>	<b>9.129</b>	<b>19.262</b>	<b>16.266</b>	<b>7.296</b>	<b>4.711</b>
Prima Retenida Neta	17.445	14.640	31.360	25.942	14.133	12.101
Prima Directa	18.068	15.800	33.613	28.513	16.408	13.809
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(623)	(1.160)	(2.253)	(2.571)	(2.275)	(1.708)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(801)	(329)	(1.514)	(225)	3.487	(1.902)
Ajuste Reserva Matemática	(805)	(786)	(1.827)	(1.388)	(5.059)	(917)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(27)	(45)	(20)	(63)	(84)	(145)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	0	0	0	0	0	0
Costo de Sinistros	(2.469)	(2.088)	(3.906)	(4.334)	(3.372)	(3.109)
Resultado de Intermediación	(2.764)	(2.249)	(4.789)	(3.522)	(1.653)	(1.200)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	(81)	(93)	(59)
Gastos Médicos	(32)	(13)	(42)	(63)	(62)	(57)
Costo de Administración	(9.332)	(8.293)	(17.134)	(14.762)	(7.004)	(4.442)
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	<b>585</b>	<b>417</b>	<b>917</b>	<b>612</b>	<b>551</b>	<b>450</b>
Títulos de Deuda de Renta Fija	477	346	779	496	484	398
Renta Variable	107	72	138	116	67	52
Bienes Raíces	0	0	0	0	0	0
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO TECNICO DE SEGUROS</b>	<b>1.798</b>	<b>1.254</b>	<b>3.044</b>	<b>2.116</b>	<b>843</b>	<b>719</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>	<b>(50)</b>	<b>10</b>	<b>(24)</b>	<b>4</b>	<b>(14)</b>	<b>(77)</b>
Ingresos	1	1	4	63	4	10
Egresos	(51)	9	(29)	(59)	(18)	(87)
Gastos Financieros	(12)	(11)	(22)	(26)	(17)	(12)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(39)	20	(6)	(33)	(1)	(74)
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	(0)	3	3	(2)	(3)	(1)
CORRECCIÓN MONETARIA	(81)	(29)	(19)	263	94	10
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.668</b>	<b>1.238</b>	<b>3.004</b>	<b>2.380</b>	<b>919</b>	<b>651</b>
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>1.668</b>	<b>1.238</b>	<b>3.004</b>	<b>2.380</b>	<b>919</b>	<b>651</b>
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(285)	(210)	(510)	(404)	(155)	(108)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.383</b>	<b>1.029</b>	<b>2.494</b>	<b>1.976</b>	<b>764</b>	<b>544</b>

Copyright © 2002 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.